

Tulkintaa velkakriisistä

Velka tikittää – hyödy siitä

Vesa Puttonen

Aalto Executive Publishing, 2012, 135 s.

Pentti Forsman

ekonomisti

Tuoreen mielipidetiedustelun mukaan suomalaisten tietämys taloustermeistä on vaatimattomalla tasolla (HS 14.1.2013). Tiedon puute tuskin rajoittuu termeihin. Ennustelaitosten julkaisut eivät juuri tavoita suurta yleisöä. Media taas keskittyy useimmiten vain yhteen kysymykseen kerrallaan. Siten kansalaisten on vaikea saada kokonaiskuvaa meneillään olevasta kriisistä.

Professori Vesa Puttonen kirja *Velka tikittää* tarjoaa laajasti taustatietoa ja tulkintaa velkakriisistä. Kirja on suunnattu sijoittajille, mutta siitä hyötyvät muutkin. Sen soisi löytävän tiensä osakesäästäjien ohella myös kirjastoihin. Puttonen esitystapa on hyvin konkreettinen ja vaikeita asioita havainnollistetaan suorilla lainauksilla, kuviolla ja taulukoilla. Toki tämäkin kirja vaatii tiettyä perusosaamista.

Puttonen keskittyy Euroopan ja Yhdysvaltojen talouden eri sektoreiden (julkisen sektori, yksityinen sektori ja pankit) velkaantumiseen. Kirjassa todetaan, että myös säännöistä päättävät olivat itse edistämässä velkaantumista. Pankkien vakavaraisuutta ohjaavien Baselin sääntöjen mukaan pankki ei tarvinnut omaa pääomaa lainkaan ostaessaan valtioiden ”riskittömiä” velkakirjoja.

Kirjan kaksi ensimmäistä lukua selvittelevät peruskäsitteitä, seuraavat kaksi Yhdysvaltain ja Euroopan velkaantumista. Viides luku puolestaan kysyy, milloin seuraava kupla puhkeaa. Siinä todetaan myös ennustamisen mahdottomuus. Lopuksi käsitellään sijoittamisen ongelmia nykyisessä toimintaympäristössä. Erityisesti siinä pohditaan keinoja suojautua inflaatiolta.

Kirjan esitystapa vie paljon tilaa, joten aihepiiriin rajausta on tärkeää. Tässä kirjoittaja on kohderyhmää ajatellen onnistunut. Itse jäin kaipaamaan globaalia makroanalyysiä, kuten 2000-luvun liikasäästämisen (*savings glut*) aikaansaamia matalia korkoja. Matalat korot olivat yksi velkaantumiseen kannustaneista tekijöistä. Aasiasta lähtöisin oleva halpa raha kanoitui niin Kreikkaan kuin myös Espanjan asuntorakentamiseen sekä myös muualle Eurooppaan. Kirjassa toki käsitellään Kiinan ja Yhdysvaltojen kaupan epätasapainoa, mutta se on vain osa globaalia ongelmaa.¹

¹ Ks. esim. IMF:n sivuilta R. Rajanin puhe 16.11.2006 Indonesiassa. Rajan mm. toteaa, että Kiinan keskuspankin sijoitukset Yhdysvaltain valtionlainoihin heijastavat maan liikasäästämistä eli reaali-investointien ja säästämisen epätasapainoa.

Suuren yleisön näkökulmasta katsottuna pidän kirjan puutteena sitä, että amerikkalaisten pankkien ja rahoituksen välittäjien toiminta on rajattu ulkopuolelle. Puttonen tosin mainitsee varjopankit, mutta jättää asian siihen. Tätä valintaa voidaan perustella sillä, että pankit ovat vain välittäjiä säästäjän ja investoijan välillä. Kuitenkin Yhdysvalloissa kyseenalaisten kannustimien ohjaama pankkien toiminta vääristi riskien hinnoittelua, millä oli vaikutusta velkaantumiseen. Pankit eivät ottaneet pelkästään liiallisia riskejä, vaan niissä oli myös väärinkäytöksiä, joista on osoituksena maksetut jättikorvaukset.

Pankkien valvonta ei ollut Euroopassakaan kovin vankalla pohjalla. Puttosella on tästä ilmiöstä hyviä esimerkkejä. Muun muassa seitsemästä espanjalaisesta säästöpankista koottu Bankia ilmoitti helmikuussa 2012 tehneensä 300 miljoonan euron voiton edellisenä vuonna. Jo toukokuussa Bankian voitto oli vaihtunut 3 miljardin tappioiksi. Puttonen toteaaakin Yhdysvaltojen hoitaneen pankkikriisinsä kansallisvaltioiden Eurooppaa halvemmalla. Nyt Eurooppakin on siirtymässä yhteiseen pankkivalvontaan.

Kirjassa on toki useita kohtia, joista voi olla eri mieltä. Muun muassa Puttonen väittää (s. 62), että euroalue joutuu etenemään kohti jonkin muotoista liittovaltiota, koska ”muuta vaihtoehtoa ei ole”. Tietysti on myös muita vaihtoehtoja. Ennen ensimmäistä maailmansotaa koko Eurooppa eli kultakannassa, eikä se rauhana aikana aiheuttanut ongelmia.

Samoin siteeratessaan kiinalaista Gao Xiqingia (s. 39-41) Puttonen antaa ymmärtää, että Kiinan dollarimääräiset saavat olisivat myös Yhdysvaltain ongelma. Kuitenkaan amerikkalaisia eivät ole aiemmin häirinneet dollarin kurssin suuret heilahdukset, jotka taas olisivat iso ongelma Kiinalle, jos maa päättäisi luopua sijoituksistaan.

Keskuspankkien nollakorot ovat sijoittajan huolenaihe. Kirjoittajan mukaan löysä rahapolitiikka ei lisää reaalikasvua ja matalat korot voivat kasvattaa uusia kuplia ja johtaa inflaatioon. Nämä ovat toki riskejä, mutta toisaalta keskuspankit ovat estäneet 1930-luvun tapahtumien uusiutumisen. Tällä hetkellä osakemarkkinoiden epävarmuuden vähentyminen osakkeiden optioista lasketulla VIX-indeksillä mitattuna kertoo jo vakautumisesta. Odotettu volatilitieetti on jo palannut Lehman Brothersin syksyn 2008 konkurssia edeltäneelle tasolle.

Kultaan sijoittaminen tarjoaa yhdenlaisen suojan inflaatoriskeitä. Sen järkevyyttä kirjoittaja havainnollistaa erinomaisesti asettamalla vastakkain kahden kuulun miljardöörin John Paulsonin ja Warren Buffettin näkemykset. Paulson pitää kultaa hyvänä sijoituskohteena, Buffett taas varallisuuden hautaamisena.

Taloustieteilijän kirjoittamaa suomenkielistä yleisesitystä velkakriisistä ei ole aiemmin kirjoitettu. Professori Puttonen on nyt tehnyt velvollisuutensa. Toivottavasti muita taloustieteilijöitä seuraa perässä. □